

GERD KOMMER

DER LEICHTE
EINSTIEG
IN DIE WELT DER
ETFs

Unkompliziert vorsorgen –
ein Starterbuch für Finanzanfänger

FBV

© des Titels »Der leichte Einstieg in die Welt der EZFs« (ISBN 978-3-95972-543-9)
2022 by FinanzBuchVerlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Wie Ihnen dieses Buch helfen will – eine Einleitung

Dieses Buch richtet sich an Leser, die kein Investmentvorwissen besitzen, die sich nicht mit Börse & Co auskennen und die Unterstützung bei ihrem Start in die Welt der Vermögensbildung und Altersvorsorge suchen. Das Buch ist einfacher und kürzer als mein früheres Einsteigerbuch *Souverän investieren für Einsteiger – Wie Sie mit ETFs ein Vermögen bilden*.

Der leichte Einstieg in die Welt der ETFs will Sie, lieber Leser, mit ETFs vertraut machen. ETFs sind die wichtigste Finanzinnovation für Privatanleger seit 50 Jahren. Sie sollen sich so weit damit auskennen, dass Sie Ihr Geld – ob 25 Euro monatlich oder 500 000 Euro einmalig – nach der Lektüre des Buchs selbstsicher in ETFs anlegen können. Mein Ziel ist es, Sie in die Lage zu versetzen, jetzt in das Thema »Geld mit ETFs anlegen« einzusteigen und mit diesem wunderbaren Finanzprodukt einen zentralen Teil Ihrer privaten Finanzvorsorge mit dem geringstmöglichen Aufwand zu planen und einzurichten.

Die Abkürzung *ETF* klingt im ersten Moment kompliziert und abschreckend. In Wirklichkeit sind ETFs (Exchange Traded Funds, zu Deutsch börsengehandelte Indexfonds) gradlinige und transparente Anlageprodukte, die jeder verstehen kann und die einfacher sind als jedes andere Finanzprodukt, ausgenommen Bankguthaben.

Ich glaube, dass ETFs in Deutschland über die nächsten 25 Jahre die Rolle übernehmen werden, die in den vergangenen 70 Jahren das Sparbuch und die kapitalbildende Lebensversicherung hatten.

Bevor ich im ersten Kapitel mit einem ETF-Intro, einem ETF-Überblick beginne, noch sechs kurze quasi logistische Hinweise:

Alle in diesem Buch verwendeten Fachbegriffe, die Finanzstarter normalerweise nicht kennen und die nicht im laufenden Text erklärt werden, erläutere ich im Glossar am Ende des Buchs. Diese Wörter sind im laufenden Text mit diesem Pfeil »→« gekennzeichnet.

Mein Anliegen war es, den Text kurz und einfach zu halten. Das bedeutet, dass ich viele interessante Spezialaspekte nur kurz anreißen kann. Bei diesen Spezialaspekten erwähne ich oft Blog-Beiträge, die ich gemeinsam mit Kollegen geschrieben habe. Wenn Sie sich für das

betreffende Thema besonders interessieren, können Sie den jeweiligen Blog-Beitrag in Sekunden googeln und sich damit detaillierter über den Sachverhalt informieren. Alle genannten Blog-Beiträge von »Kommer + Kollege« sind kostenlos und frei zugänglich. Dafür einfach die beiden Autorennamen und den Titel des Blog-Beitrags (siehe Literaturverzeichnis) googeln.

Weil ich dieses Buch zu einem echten How-to-Buch machen wollte, das zugleich kurz ist und eine hohe Informationsdichte hat, kommen in vielen Abschnitten Querverweise vor. Sie helfen, platzverbrauchende Wiederholungen zu vermeiden und geben Ihnen die Möglichkeit, inhaltliche Querverbindungen zwischen verschiedenen Sachverhalten nachzuvollziehen. Die Querverweise können Sie aber genauso gut einfach überlesen und ignorieren.

Viele Ratgeberbücher haben ein eher blutarmes, oberflächliches Inhaltsverzeichnis mit maximal zwei Ebenen und wenig aussagekräftigen Kapitel- und Abschnitts-Überschriften. Angeblich soll das bewirken, dass potenzielle Leser nicht von »Komplexität« abgeschreckt werden. Ich verfolge in meinen Büchern eine ganz andere Philosophie. Man kann sie an dem tiefen und nummerierten Inhaltsverzeichnis dieses Buchs und an den möglichst präzisen Abschnittsüberschriften erkennen. Aus meiner Sicht erhöht das den Praxisbezug und die Umsetzbarkeit für die Leser. Darauf kommt es mir an.

Im Interesse der Lesbarkeit und Textökonomie verzichte ich in diesem Buch auf die Nutzung sprachlicher Femina-Formen von Hauptwörtern wie »der Anleger« oder »der Steuerzahler«. Ebenso verzichte ich auf Gender-Doppelpunkte und -Sternchen. Stattdessen benutze ich das generische Maskulinum, beispielsweise »der Autofahrer«. Weibliche Akteure sind selbstverständlich in allen Fällen ebenfalls gemeint.

Zum Schluss noch eine wichtige Offenlegung: Ich bin Gesellschafter und Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH* (GKI) und der *Gerd Kommer Capital GmbH* (GKC). Beide Unternehmen haben ihren Sitz in München. Die GKI ist ein Vermögensverwaltungsunternehmen für vermögende Privatkunden, die GKC ein digitaler Vermögensverwalter (Robo Advisor). Mein gesamtes Privatvermögen ist nach den Grundsätzen investiert, die in diesem Buch dargestellt werden.

1 ETFs – die wichtigste Finanzinnovation für Privatanleger seit 50 Jahren

Das Kürzel ETF steht für »Exchange Traded Fund«, zu Deutsch »börsengehandelter Fonds«. Trotz dieses abschreckend technisch klingenden Namens sind ETFs simple, leicht zu verstehende Investmentprodukte, wie dieses Buch zeigen wird.

Weil ETFs besonders einfache Anlageprodukte sind, die gegenüber ihren Alternativen aber erstaunliche Vorteile besitzen, existiert heute kein Investmentvehikel, das kreditfinanzierte Eigenheim eingeschlossen, das sich besser für die langfristige Altersvorsorge und Vermögensbewahrung von Privathaushalten eignet als ETFs – egal, ob der Haushalt arm oder reich ist.

Was genau sind ETFs?

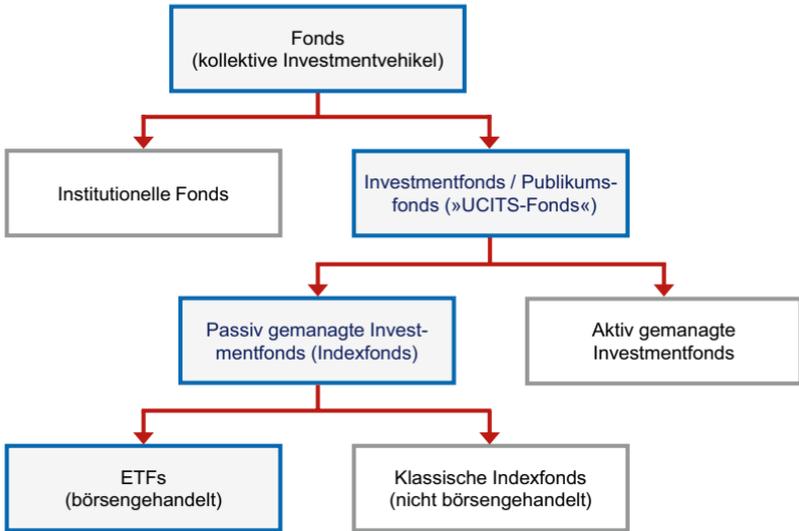
Zunächst einmal sind ETFs ganz normale Investmentfonds, aufsichtsrechtlich auch »Publikumsfonds« genannt. Das Wort »Publikum« bezieht sich hier auf die allgemeine Öffentlichkeit, also Verbraucher oder Privatanleger in Abgrenzung zu gewerblichen Investoren oder Profi-Anlegern. Das Wort »Fonds« kommt aus dem Französischen und heißt einfach nur »die Gelder« oder »die Mittel«. Fonds wird immer mit »s« am Ende geschrieben, somit auch »der Fonds«.

Ein Investmentfonds bündelt die individuellen Anlagebeträge vieler einzelner Anleger und investiert dieses Geld als »Pool« gemäß seiner veröffentlichten Strategie in börsengehandelte Kapitalmarktanlagen. Das sind vor allem Aktien oder Anleihen.¹ Ein Investmentfonds ist also ein kollektives Investmentvehikel für Privatanleger – so ähnlich wie man ein Mehrfamilienhaus als kollektives Vehikel für ein Immobilieninvestment für mehrere Eigentümer bzw. Investoren bezeichnen könnte.

Abbildung 1 gibt einen Überblick der wichtigsten Fondstypen. Ihnen allen gemeinsam ist das Bündelungs- oder Pooling-Prinzip. Es wird

1 Was genau eine Aktie und was eine Anleihe ist, wird in zwei Infoboxen in den Kapitel 2 und 3 erläutert.

Abbildung 1: Wie sich Investmentfonds und ETFs in das Universum aller Fondstypen einordnen lassen



► Zur Erläuterung von »UCITS-Fonds« siehe Infobox »Investmentfonds und ihr rechtlicher Hintergrund« weiter unten in diesem Abschnitt. ► Institutionelle Fonds umfassen → Hedgefonds, → Private-Equity-Fonds, → Sovereign Wealth-Fonds, → US Pension Funds, deutsche → geschlossene Fonds und sonstige institutionelle Fonds. ► Klassische Indexfonds werden zwar in den USA und in der Schweiz auf dem Privatanlegermarkt angeboten, nicht jedoch in Deutschland. Weltweit haben klassische Indexfonds immer noch einen Marktanteil von über 40 % an allen Indexfonds.

im Finanzmarkt nicht nur für Fonds genutzt, sondern auch bei kapitalbildenden Lebensversicherungen und bei Immobilienprojekten mit mehr als einem Eigentümer.

Investmentfonds für Privatanleger wurden 1924, also vor fast 100 Jahren, in den USA erfunden. Es handelt sich somit um eine sehr alte, lang etablierte Anlageform. Investmentfonds verbreiteten sich danach sowohl in Europa als auch in Asien. Seitdem sind sie in Bezug auf Transparenz und Sicherheit ihrer rechtlichen Struktur immer weiter verbessert worden.

Indexfonds als eine Variante der Investmentfonds entstanden Anfang der 1970er-Jahre, sind also schon rund 50 Jahre alt. ETFs als eine Sonderform von Indexfonds wurden vor über 30 Jahren Anfang der 1990er-Jahre erfunden.

Die britische Wirtschaftszeitschrift *The Economist* bezeichnet Indexfonds und ETFs als die bedeutendsten Finanzinnovationen der vergangenen fünf Jahrzehnte (*The Economist* 2019). Es ist in der Tat schwer, sich eine andere finanzielle Erfindung vorzustellen, die ähnlich clever wäre. Clever, weil sie wichtige wissenschaftliche Erkenntnisse auf praxisrelevante, simple Weise umsetzt – und das innerhalb einer robusten rechtlichen Struktur. Erfolgreicher als Indexfonds war ohnehin keine andere Finanzinnovation seit 1970. Von Indexfonds und ETFs wird zu Recht gesagt, sie haben Börseninvestments demokratisiert und ermöglichen Privatanlegern das, was zuvor nur institutionellen Großinvestoren möglich war.

Geld via Investmentfonds anzulegen, hat für normale Privatanleger vier große Vorteile: **(a)** Es erfordert weniger Fachkenntnisse als direkt in Einzelwertpapiere zu investieren; **(b)** es macht weniger Arbeit als Einzelwertpapiere; **(c)** es erlaubt Kleinanlegern mit Anlagebeträgen ab 25 Euro eine risikoreduzierende Streuung (Fachjargon → Diversifikation) zu erzielen, die mit Direktanlagen so billig und so einfach niemals möglich wäre; und **(d)** im Falle von ETFs senkt es die Nebenkosten des Investierens auf ein Niveau, das von keinem anderen Finanzprodukt unterboten wird, sofern man systematisch und breit diversifizieren möchte – ein Ziel, das eigentlich jeder Privatanleger haben sollte.

Schätzungen zufolge dürften Anleger in den etwa 45 Jahren seit der Erfindung von Indexfonds durch den großen Kostenvorteil dieser Fonds mehr als 5 000 Milliarden Dollar an laufenden Gebühren und Kaufkosten gespart haben – 5 000 Milliarden, die ansonsten in die Taschen der Finanzbranche geflossen wären.

Viele Leser werden aktiv gemanagte, sprich normale oder traditionelle Investmentfonds besser kennen als ETFs. Bei einem normalen Investmentfonds wie zum Beispiel einem Aktien- oder einem Anleihenfonds (auch altmodisch Rentenfonds genannt), gibt es einen menschlichen Fondsmanager. Sein Job besteht darin, das Geld der Anleger auf der Basis einer festgelegten Anlagestrategie möglichst erfolgreich zu investieren. (Gegenüber den Anlegern wird diese Anlagestrategie fast ausnahmslos nur diffus in blumigen Worten festgelegt.) »Erfolgreich

investieren«, heißt in diesem Zusammenhang eine relativ zur sinnvoll vergleichbaren Konkurrenz attraktive Rendite-Risiko-Kombination zu erzielen.

»Normale« Investmentfonds werden als »aktiv gemanagt« oder einfach nur als »aktive Fonds« bezeichnet; »aktiv« deswegen, weil der Fondsmanager »aktiv« versucht, attraktive Wertpapiere herauszupicken bzw. unattraktive zu vermeiden. Dabei ist er bestrebt, gute Börsenphasen mitzunehmen und schlechte zu umgehen, also das Fondsvermögen vor deren Beginn in risikoarme Cash-Anlagen umzuschichten. Aktives Investieren basiert folglich stets und notwendigerweise auf Prognosen, also Spekulation, selbst wenn sich der Anleger nicht als Prognostiker oder Spekulant wahrnimmt.² Ein aktiver Investor versucht somit, »den Markt zu schlagen«. Aktives Investieren ist die normale, die traditionelle Form zu investieren.

Bei einem ETF existiert kein teurer, hoch bezahlter Fondsmanager, der jeden Morgen nach einem bemühten Blick in seine Glaskugel entscheidet, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind – und dabei in statistisch rund 50 % der Fälle falschliegt. Stattdessen bildet der ETF nur ganz unspektakulär, einfach und »passiv« einen Börsenindex ab. Fachjargon: Der ETF *repliziert* den Index.

In Abschnitt 4.3 werde ich genauer erläutern, warum »aktives« Investieren bei Börsenanlagen wenig Sinn macht und warum passives Investieren mit ETFs viel schlauer ist.

Bekannte Aktienindizes sind der DAX für Deutschland und der S&P 500 Index für Nordamerika, oder der MSCI World Index für den globalen Aktienmarkt. Statt »bilden einen Börsenindex ab« könnte man geringfügig vereinfacht auch sagen »bilden den Markt ab«. Weil ETFs einen Index abbilden, sind sie Indexfonds.

2 Der Begriff »Spekulant« ist hier nicht im abwertenden Sinne gemeint, so wie in der Umgangssprache, sondern bezeichnet eine Person, die künftige Preisbewegungen vorherzusagen versucht, um gegenüber Nichtstun einen Ertrag zu erzielen oder Einsparungen zu erreichen. In diesem Sinne betätigen sich 99,9 % der erwachsenen Menschheit zumindest zeitweilig als Spekulanten.

Der DAX beispielsweise repräsentiert als Index die Aktien der 40 größten deutschen Unternehmen (Large Caps), der »MSCI World Standard Index« Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen (Large Caps und Mid Caps) mit einem primären → Börsen-Listing in einem von 23 Industrieländern, der »MSCI Emerging Markets Index« Aktien großer und mittelgroßer Unternehmen in rund 25 Schwellenländern.³

Das Gewicht eines einzelnen Unternehmens im Aktienindex bemisst sich in den meisten Fällen nach seinem Börsenwert, seiner → Marktkapitalisierung (Engl. Market Capitalisation, daher die oben genannten Bezeichnungen »Large/Mid Cap«).

Börsenindizes, oder allgemeiner Finanzmarktindizes, existieren für jede Art von Kapitalmarktanlage: für Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilien, → Derivate, Kryptowährungen und sogar für Kunst, beispielsweise Gemälde oder historische Musikinstrumente. Ein Index kann sich geographisch auf ein Land, eine Region oder die gesamte Weltwirtschaft oder länderübergreifend auf Branchen beziehen. Auch Themenindizes existieren, beispielsweise ein Index auf Unternehmen zum Thema »künstliche Intelligenz«, »Blockchain« oder »Unternehmen im Bereich alternde Gesellschaft«.

Wie sich ein Index zusammensetzt und von wem er in welchen Abständen (zum Beispiel minütlich oder in längeren Zeitabständen) neu berechnet und veröffentlicht wird, ist nach einer verbindlichen, schriftlich fixierten, transparenten, regelgebundenen, sachlogischen Methodik festgelegt. Diese Methodik erstellt ein anderes Unternehmen als dasjenige, das den Indexfonds auflegt. Jeder Anleger kann die Methodik des Index nachprüfen, denn sie ist öffentlich zugänglich. Nach der anfänglichen Festlegung ändert sich diese Methodik normalerweise nie mehr. Börsenindizes sind somit keine willkürliche und schon gar keine »firmeninterne« Angelegenheit der Fondsgesellschaft, die von der schwankenden Meinung und dem nie abschließend bestimmbar

3 Unter den etwa 195 Staaten der Erde existieren viele, die keine eigene Börse haben, zum Beispiel Mikrostaaten wie Monaco, Liechtenstein oder San Marino, aber auch viele Entwicklungsländer wie beispielsweise Turkmenistan oder Sudan. Ein Unternehmen aus einem solchen Staat würde sich in einem anderen Staat listen lassen, der eine hinreichend große und attraktive Börse hat.

Infobox: Investmentfonds und ihr rechtlicher Hintergrund

Was in Deutschland häufig einfach Investmentfonds genannt wird, ist in der Rechtssprache ein UCITS-Fonds. UCITS steht für »Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities« oder Deutsch »Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren« (OGAW). Bei allen ETFs, die in den EU-Staaten grenzüberschreitend zum Vertrieb an Privatanleger (Verbraucher) zugelassen sind, handelt es sich um UCITS-Fonds; dasselbe gilt für alle konventionellen (aktiv gemanagten) Investmentfonds. (Nicht-UCITS-ETFs werden in Europa sehr selten vertrieben, wenn überhaupt wohl nur in der Schweiz.) Seit 1985 hat die EU fünf sogenannte UCITS-Richtlinien erlassen, die die 27 EU-Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen hatten. (Die Schweiz, Liechtenstein und Norwegen schließen sich bei solchen Sachverhalten in der Regel freiwillig an.) In Deutschland geschah dies zuletzt 2013 in Gestalt des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB-Gesetz). Die UCITS-Richtlinien haben die primären Ziele (a) den europäischen Binnenmarkt für Fonds, die an Privatanleger vertrieben werden, zu stärken, also den Wettbewerb zu intensivieren (zum Beispiel durch EU-weite, einheitliche aufsichtsrechtliche Standards) und (b) hierbei einen hohen Anlegerschutz zu gewährleisten. Ein UCITS-Fonds, der in einem einzelnen EU-Mitgliedstaat eine rechtliche Zulassung erworben hat und dort der staatlichen Aufsicht unterliegt, darf in allen anderen EU-Mitgliedstaaten an Privatanleger vertrieben werden. UCITS-Fonds sind in gewisser Weise die am schärfsten und engsten regulierten Anlageprodukte überhaupt. Besonders wichtig für Anleger ist auch, dass das Fondsvermögen als »Sondervermögen« nicht dem Insolvenzrisiko der Fondsgesellschaft ausgesetzt ist (mehr zum Aspekt Sondervermögen im Abschnitt 3.3).

Kompetenzniveau, dem Gesundheitszustand und der Motivation einer einzelnen Person wie einem Fondsmanager abhängen.

In Deutschland werden derzeit etwa 1800 ETFs an Privatanleger vertrieben. Mit diesen 1800 ETFs lassen sich fast alle für Privatanleger relevanten Indizes und dadurch alle wesentlichen Anlageklassen, neu-deutsch → Asset-Klassen, abdecken: Aktien einschließlich Immobili-

enaktien, → Geldmarktanlagen, Anleihen, Edelmetalle, Rohstoffe und Kryptowährungen wie etwa Bitcoin. Zum Vergleich: In Deutschland werden mehr als 9 000 aktiv gemanagte Investmentfonds angeboten.

Investmentfonds- oder ETF-Anteile sind hochliquide. Das heißt sie können – wie eine Aktie – jederzeit innerhalb von einem oder wenigen Werktagen zum Marktpreis verkauft und damit in Bargeld umgewandelt werden. Im Vergleich zu Immobilien, kapitalbildenden Lebensversicherungen und → offenen Immobilienfonds ist das an sich schon ein beträchtlicher Vorteil.

Es gibt noch einen anderen sehr grundsätzlichen Unterschied zwischen normalen oder klassischen Investmentfonds und ETFs. ETFs sind – wie Aktien und Anleihen – börsennotiert, klassische Investmentfonds sind das nicht. Was bedeutet dieser Unterschied?

Wer einen ETF-Anteil kauft, tut das immer über die Börse. Konkret gibt die betreffende Person einen Kaufauftrag (im Börsen-Slang »Order«) über eine Bank (das ist der Mittelsmann) an eine bestimmte Börse, sagen wir die Börse in Frankfurt. Die Börse ist ein streng regulierter Marktplatz, an dem sich Angebot und Nachfrage treffen. Nach den Vorgaben des Anlegers kauft die Bank dann für besagte Person eine bestimmte Anzahl von ETF-Anteilen oder ETF-Anteile in einem bestimmten Gesamtwert und bucht diese nach Vollzug des Kaufs in das Depot des Anlegers ein. (Der ETF-Kurs wird alle rund zwei Minuten aktualisiert und der Käufer weiß im Moment des Kaufes – je nach Order-Typ – ziemlich exakt, zu welchem Kurs er kauft.) Die Anteile, die der Anleger gekauft hat, existierten schon vorher. Von wem der Anleger gekauft hat, ist unbekannt und irrelevant. Der Kaufpreis wird vom Anlegerkonto bei der Bank abgebucht. Das Ganze dauert (werktags) zumeist höchstens 24 Stunden (selten länger). Der Kaufvorgang wäre bei Aktien grundsätzlich genau derselbe wie bei einem ETF. Ein Verkauf läuft naturgemäß andersherum.

Bei einem klassischen, nicht börsennotierten Investmentfonds verläuft dieser Prozess ganz anders, in gewisser Weise altmodischer, umständlicher, langsamer und teurer. Der Anleger bestellt – typischerweise über seine Bank – Anteile eines Fonds bei einer bestimmten

Fondsgesellschaft.⁴ Die Fondsanteile existieren in diesem Moment noch nicht (ein entscheidender Unterschied zum ETF-Kauf). Der Anleger weiß im Vorhinein auch nicht, zu welchem Anteilskurs er kaufen wird. Er kennt lediglich den Anteilskurs (Schlusskurs) vom Vortag um 16 Uhr. Die Bank überweist die Kaufsumme an die Fondsgesellschaft. Diese erwirbt mit dem ihr soeben zugeflossenen Cash nun Wertpapiere an der Börse gemäß der in den Marketing-Unterlagen des Fonds (ungenau) formulierten Anlagestrategie. Sobald sie die Wertpapiere hat, entstehen die Fondsanteile des Anlegers. Diese werden nun in sein Depot bei der Bank eingebucht. Erst jetzt weiß der Anleger, zu welchem Kurs er gekauft hat. Der ganze Kaufvorgang dauert typischerweise drei oder vier Werktage, manchmal länger. Die gesamten Nebenkosten des Kaufes einschließlich des im Regelfall anfallenden Ausgabeaufschlags liegen zehn bis fünfzig Mal höher als bei einem ETF. Immerhin ist der Verkauf der Anteile (korrekt formuliert »die Rückgabe«) im Regelfall nicht teurer als bei einem ETF. Der Rückgabeprozess dauert ebenfalls ungefähr drei Werktage und wieder weiß der Anleger ex ante nicht, zu welchem Kurs er verkauft.

Eine Zahlenillustration zum Aspekt Kosten: Wir vergleichen die Kosten des größten deutschen aktiv gemanagten Aktienfonds, des DWS Top Dividende (WKN 984811) mit den Kosten eines durchschnittlichen ETFs auf den MSCI World. Es ergibt sich folgendes Bild:

- ▶ DWS Top Dividende (WKN 984811): **(a)** Kaufkosten in Gestalt des Ausgabeaufschlags 5 %. **(b)** Laufende Kosten 1,45 % p.a. (Stand Januar 2022).
- ▶ Beliebiger ETF auf den MSCI World Index: **(a)** Ein Ausgabeaufschlag existiert bei ETFs nicht. Sonstige Kaufkosten ca. 0,15 % – bei einer Anlagesumme oberhalb 10000 Euro weniger. **(b)** Laufende Kosten 0,2 % p.a. (die preisgünstigsten ETFs auf diesen Index hatten im Januar 2022 laufende Kosten von 0,12 % p.a.).

Ergo hat der aktiv gemanagte Aktienfonds gut 33-mal so hohe Kaufkosten und siebenmal so hohe laufende Kosten. Diese Verhältnisse treffen

4 Der Mittelsmann kann auch ein anderer Finanzdienstleister als eine Bank sein. Einige wenige Fondsgesellschaften führen selbst Anlegerdepots. Dann braucht es keinen Mittelsmann.

im Großen und Ganzen auf alle aktiv gemanagten Fonds und ETFs zu, sowohl im Bereich Aktien als auch Anleihen.⁵

Insgesamt sind die Transaktionskosten (Kosten für den Kauf und Verkauf) von ETFs im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds, zu kapitalbildenden Lebensversicherungen oder zu Immobilien mikroskopisch klein.

Mit ETFs kann man schon ab sehr kleinen Beträgen investieren, beispielsweise in Gestalt eines monatlichen ETF-Sparplans ab 25 Euro pro Monat. Bei keinem anderen renditeträchtigen Investment sind die erforderlichen Minimumbeträge kleiner. Viele Direktbanken (Online-Broker) offerieren Sparpläne auf populäre ETFs ganz ohne Ausführungskosten, also kostenlos.

Auch die Umsetzung eines Auszahlplans, mit dem man sich beispielsweise im Ruhestand eine »private Rente« schafft, ist mit ETFs leichter möglich als mit nahezu jeder anderen Finanzanlage und unendlich viel leichter als mit einem Immobilieninvestment.

Wenn ETFs so viele Vorteile besitzen, wie kommt es dann, dass man von seinem Bankbetreuer oder Finanzberater so wenig über ETFs hört? Warum raten die meisten konventionellen Banken ihren Kunden von ETFs sogar ab? Die Antwort darauf ist simpel: Banken, konventionelle Vermögensverwalter und Fondsvermittler verdienen an ETFs nur ein Zehntel bis ein Fünftel dessen, was sie am Verkauf und der Vermittlung konventioneller Investmentfonds oder anderer Finanzprodukte verdienen. Deswegen finden diese Finanzdienstleister ETFs gar nicht lustig und versuchen, sie gegenüber ihren Kunden entweder totzuschweigen oder, wenn Totschweigen bei manchen Kunden nicht mehr funktioniert, sie mit – aus wissenschaftlicher Sicht – oft haarsträubenden Argumenten schlechtzureden. In Kapitel 7 gehe ich auf diese und andere in den Medien und in Diskussionsforen im Internet immer wieder aufpoppende Kritik an ETFs ein.

5 Der Ausgabeaufschlag wird für eine Minderheit der 9 000 in Deutschland vertriebenen aktiven Fonds bei manchen Vertriebswegen zeitweilig als »Sonderangebot« reduziert.

2 Die Renditen der sechs wichtigsten Anlageklassen – das können Sie erwarten

Wer Vermögen aufbauen oder vorhandenes Vermögen bewahren möchte, sollte wissen, welche Renditen er mit seinen Investments erzielen kann. Dieses Wissen lässt sich aus der Historie ableiten. Das soll natürlich nicht heißen, dass die Renditen in den nächsten fünf und zehn Jahren identisch sein werden mit den durchschnittlichen Renditen in den vergangenen beispielsweise 100 Jahren, aber gleichwohl gilt für → Asset-Klassen (in die wir ja via ETF investieren): Je länger der Betrachtungshorizont ist, desto stärker nähern sich tatsächliche Durchschnittsrenditen den langfristigen historischen Mittelwerten an.⁶

Generell sollte am Anfang allen rationalen Nachdenkens über die zukünftigen Renditen von Asset-Klassen die Beschäftigung mit historischen Zahlen stehen. Diese Renditen betrachten wir in Tabelle 1. Darin sind die inflationsbereinigten, also realen Langfristrenditen der sechs wichtigsten Asset-Klassen in der Vergangenheit aufgeführt.

Was gibt es zu den Zahlen in Tabelle 1 zu sagen? Eine Menge!

- ▶ Diese Renditen werden den meisten Lesern niedrig erscheinen. Dafür gibt es drei Gründe. Erstens enthalten die Zahlen keine Inflation. Die Inflationsrate müsste man hinzurechnen, um zu »gewohnteren« Größenordnungen zu gelangen. Das ginge aber zu Lasten der Aussagekraft: Reale, inflationsbereinigte Renditen sind grundsätzlich aussagekräftiger als nominale Renditen. Letztere berücksichtigen nämlich nicht den mit der Inflation einhergehenden Kaufkraftverlust. Zweitens bekommen wir bei Aktien- und anderen Wertpapierdaten, die weiter als 50 Jahre zurückreichen, von den Medien fast immer nur US-Daten gezeigt, statt globale Daten wie in Tabelle 1. Die US-Renditen waren in den vergangenen 122 Jahren sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen höher als der Durchschnitt beim Rest der Welt. Aus wissenschaftlicher Sicht existiert jedoch kein überzeugender Grund dafür, dass sich das in Zukunft

6 Auf der Ebene von Einzelinvestments, beispielsweise einzelner Aktien, wirkt dieser Zusammenhang nur schwach.

Tabelle 1: Die inflationsbereinigten Langfristrenditen der sechs wichtigsten Asset-Klassen in USD

Zeitraum	Aktien global	Wohnimmobilien global	Langfr. Staatsanleihen global	Geldmarkt («Sparbuchrendite«)	Gold	Rohstoffe
Gesamtzeitraum ab 1900 (repräsentative lange Frist)						
1900 bis 2021 (122 Jahre)	5,3% p.a.	2,4% p.a. [A]	2,0% p.a.	0,7% p.a.	0,7% p.a.	0,5% p.a.
Jüngere Zeitfenster ab 1982						
1982 bis 2001 (20 Jahre)	8,5% p.a.	2,4% p.a.	8,2% p.a.	2,8% p.a.	-4,8% p.a.	-4,3% p.a.
2002 bis 2021 (20 Jahre)	6,3% p.a.	3,9% p.a.	4,6% p.a.	-1,2% p.a.	4,1% p.a.	2,9% p.a.

► Ohne Kosten und Steuern (Instandhaltungskosten bei Immobilien berücksichtigt). ► Alle Renditen in US-Dollar (ausgenommen Wohnimmobilien – siehe unten). Inflationsbereinigung um US-Inflation (CPI). Alle Renditen als Total Returns (Summe aus laufenden Erträgen und Wertsteigerungen). ► [A] Abweichender Zeitraum 1900 bis 2017. ► Wohnimmobilienrenditen: Bevölkerungsgewichteter Mittelwert aus den Renditen von neun westlichen (1900 bis 2017) bzw. 13 westlichen (1982 bis 2021) Ländern in lokaler Währung, exklusive renditesenkender Transaktionskosten bei Kauf und Verkauf. ► Datenquellen: Dimson, Marsh, Staunton 2022/Morningstar, David S. Jacks (Gold, Rohstoffe), Kommer 2021a.

so fortsetzen wird. Drittens haben die meisten von uns generell überzogene Vorstellungen von nachhaltig erzielbaren Renditen. Dafür sind wiederum die traditionell verzerrte Berichterstattung durch die Finanzbranche und die Finanzmedien sowie unser ureigenes Wunschenken verantwortlich.

► Die Renditedaten in Tabelle 1 sind keine Schönwetterdaten. Sie enthalten die negativen Effekte von zwei Weltkriegen, Hunderten regionaler Kriege und Bürgerkriege, eine wohl dreistellige Zahl von Währungszusammenbrüchen und Staatskonkursen, zahllose Fälle

von Hoch- und Hyperinflation, die Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1937 (gegen die jede andere nationale oder internationale Konjunkturkrise in den letzten 50 Jahren ein laues Sommergewitter war), eine schier unendliche Zahl von großen Naturkatastrophen, Pandemien⁷ und, und, und. Dieser Aspekt untermauert die Annahme, dass die Zahlen auch für die Zukunft repräsentativ sein dürften.

- ▶ Für jede Asset-Klasse – und das schließt Immobilien ausdrücklich mit ein – wichen die Renditen über kurze, mittlere und lange Zeitfenster (bis zu 20 Jahre) stark nach unten und nach oben von ihrem in der Tabelle gezeigten Mittelwert ab. Die vorübergehenden Abweichungen nach oben oder unten sind nicht zuverlässig prognostizierbar – daran lässt die Wissenschaft keinen Zweifel. Aus wissenschaftlicher Sicht erscheint es vorwärtsgerichtet in aller Regel am sinnvollsten, mit sehr langfristigen Mittelwerten zu rechnen.
- ▶ Renditen sollte man fast immer in *relativer*, nicht in absoluter Sicht betrachten. In Bezug auf Tabelle 1 bedeutet relative Betrachtung: Langfristige Aktienrenditen sind etwa doppelt so hoch wie Immobilienrenditen (5,3 % p.a. versus 2,4 % p.a.) und über siebenmal so hoch wie die Sparbuchrendite (5,3 % p.a. vs. 0,7 % p.a.).
- ▶ Wohnimmobilien: Diese Renditen berücksichtigen einen etwaigen → Kredithebeleffekt nicht, unterstellen also eine Finanzierung mit 100 % Eigenkapital. Es wäre jedoch ein Irrtum anzunehmen, dass der Kredithebeleffekt immer oder auch nur überwiegend einen positiven Effekt auf die → Eigenkapitalrendite hat.
- ▶ Langfristige Staatsanleihen: Die Renditen in den Teil-Zeiträumen ab 1982 sind unüblich hoch, weil ab etwa 1980 ein globaler Zinssenkungstrend einsetzte, der bis ungefähr 2020 andauerte. Sinkende Zinsen verursachen Kursgewinne bei längerfristigen Anleihen. Da aber aktuell (März 2022) die Zinsen sehr niedrig sind, dürfte sich dieser Effekt im Mittel der nächsten zehn bis 30 Jahre tendenziell in sein Gegenteil verkehren und folglich dürften die Anleihenrenditen in Zukunft eher unterdurchschnittlich sein.

7 Beispielsweise die Spanische Grippe von Februar 1918 bis April 1920, an der Schätzungen zufolge zwischen 1% und 5% der damaligen Weltbevölkerung starb.

Infobox: Was sind eigentlich Aktien?

Jedes Unternehmen – börsennotiert oder nicht – gehört jemandem. Im Falle einer Aktiengesellschaft heißen die Eigentümer Aktionäre (bei einer nicht börsennotierten GmbH Gesellschafter). Rechtlich gehört den Aktionären das ganze Unternehmen mit allen seinen Vermögenswerten (Aktiva). Ökonomisch gehören den Aktionären jedoch nur die Vermögenswerte abzüglich der Schulden des Unternehmens. Diese Differenz nennt man Eigenkapital. Das Eigenkapital kann in beliebig viele einzelne Anteilscheine, sprich Aktien, aufgeteilt sein, welche unterschiedlichen Personen gehören können. Bei einem börsennotierten Unternehmen kann der Eigentümer einer Aktie diese normalerweise jederzeit frei an einen anderen verkaufen. Hat ein Unternehmen eine Million Aktien emittiert (ausgegeben), entspricht eine Aktie einem Millionstel des Eigenkapitals des Unternehmens. Was sind die Rechte des Aktionärs? Aktionäre erhalten Dividenden (sofern das Unternehmen seinen Jahresgewinn ausschüttet), haben im Falle der Unternehmensinsolvenz – nach Bezahlung aller Schulden – ein Recht auf einen Anteil an der Insolvenzmasse (Konkursmasse) und dürfen bei der jährlichen Aktionärsversammlung über bestimmte Sachverhalte mit abstimmen. (Bei Aktieninvestmentfonds, auch ETFs, übt allerdings das Fonds-Management diese Stimmrechte aus.) Außerdem profitieren die Aktionäre von Wertsteigerungen der Aktien, sofern das Unternehmen erfolgreich wirtschaftet.

- ▶ Geldmarkt/Sparbuch: Dass die Renditen (die Zinsen) für Bankguthaben und andere sichere → Geldmarktanlagen auf lange Sicht oberhalb 1 % (real) liegen müssten, ist ein Ammenmärchen, das in Deutschland besonders viele Menschen glauben. Mehr Details dazu im Blog-Beitrag von Kommer/Weis 2018c.⁸
- ▶ Gold: Mehr zu den sehr schwankungsintensiven und relativ niedrigen Langfristrenditen des Edelmetalls im Abschnitt 9.1.

8 Zu Erinnerung: Alle in diesem Buch genannten Blog-Beiträge von meinen Kollegen und mir sind frei und kostenlos zugänglich.

- ▶ Rohstoffe: Auf die ebenfalls eher wenig attraktiven Langfristrenditen von Rohstoffen gehe ich in Abschnitt 9.2 näher ein.
- ▶ Unternehmensanleihen werden in Tabelle 1 nicht aufgeführt, weil es dazu keine länderübergreifenden Daten hinreichender Qualität gibt, die bis ins Jahr 1900 zurückreichen. Die Renditen von Unternehmensanleihen gehobener → Bonität lägen vermutlich um etwa 0,5 bis 0,7 Prozentpunkte über denen von Staatsanleihen.
- ▶ Kryptowährungen (Kryptos) fehlen in Tabelle 1 ebenfalls. Die älteste Kryptowährung, Bitcoin, ist gerade einmal 13 Jahre und die durchschnittliche Kryptowährung unter fünf Jahre alt. Deswegen und aus einer Reihe anderer Gründe lassen sich für Kryptowährungen seriöse Aussagen über die langfristige Renditeerwartung nicht treffen. Mehr zu Kryptos als Geldanlage in Abschnitt 9.3.

Finanzprodukte wie kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen, Investmentfonds, Bausparverträge, → Zertifikate, → offene Immobilienfonds, geschlossene Immobilienfonds und manches andere sind nichts anderes als »verpackte« Asset-Klassen, will heißen, dass solche Finanzprodukte ausnahmslos auf den Grund-Asset-Klassen in Tabelle 1 basieren. Bei einigen wenigen ist die Verpackung so dünn, transparent, nahezu kostenfrei und risikolos wie bei ETFs. Bei anderen ist sie dick, intransparent, teuer und verursacht sogar zusätzliche Risiken wie bei einer kapitalbildenden Lebensversicherung (siehe Abschnitt 8.2). Weil Verpackungen Kosten – oft sehr hohe Kosten – produzieren, *müssen* die Renditen von Finanzprodukten im Durchschnitt niedriger sein als die in Tabelle 1 gezeigten Renditen der unverpackten Asset-Klassen – und so ist es auch.

Über die zwölf Jahre von 2010 bis heute (März 2022) lagen die Renditen von Aktien, Immobilien und mittel- oder langfristigen Anleihen deutlich über ihrem historischen Mittelwert. Wer diese hohen Renditen direkt in die Zukunft extrapoliert, begeht einen gefährlichen Fehler.

Nachdem wir in Kapitel 1 ETFs in einem ersten Überblick kennengelernt und uns in Kapitel 2 mit den langfristigen, den wirklich nachhaltigen Renditen der wesentlichen Asset-Klassen befasst haben, die man sich mit ETFs ins → Portfolio holen kann, werfen wir im nun folgenden Kapitel 3 einen etwas detaillierteren Blick in die ETF-Welt.